

2025 年 09 月 26 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

乘 AMD 与 AI 东风，先进封装驱动高增长

—通富微电（002156.SZ）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

分析师：何鹏程 S1050525070002
hepc@cfsc.com.cn
联系人：石俊烨 S1050125060011
shi jy@cfsc.com.cn

基本数据

2025-09-25

当前股价（元）	38.8
总市值（亿元）	589
总股本（百万股）	1518
流通股本（百万股）	1517
52 周价格范围（元）	20.9-38.8
日均成交额（百万元）	2484.49

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《通富微电（002156）：行业回暖拉动封测增长，公司净利润环比高增》2024-09-15
- 2、《通富微电（002156）：2023Q4 利润改善明显，AMDAI 芯片新需求驱动封测新增长》2024-01-31

公司发布 2025 年半年报：2025 年上半年公司实现营业收入 130.38 亿元，同比增长 17.67%；实现归母净利润 4.12 亿元，同比增长 27.72%；实现扣非归母净利润 4.20 亿元，同比增长 32.85%。

投资要点

■ 25H1 业绩显现强劲增长势头，抓住机遇实现多元化增长

2025 年第二季度，公司实现营业收入 69.46 亿元，同比增长 19.8%，环比增长 14.01%；实现归母净利润 3.11 亿元，同比增长 38.60%，环比增长 206.45%；实现扣非归母净利润 3.16 亿元，同比增长 42.5%，环比增长 203.68%。盈利能力方面，2025 年第二季度，公司实现销售毛利率 16.12%，同比上升 0.12pcts，环比上升 2.92pcts。公司业绩的高速增长主要原因系公司抓住国产化机遇，在手机、家电、车载等众多应用领域提升公司市场份额，同时夯实与重要客户的合作，其中大客户 AMD 延续增长势头，得益于市场强劲需求，AMD 各业务营业额实现迅猛增长，公司营收规模得到有力保障。

研发方面，2025 年上半年，公司产生研发投入 7.56 亿元，同比增长 12.43%，公司研发水平不断精进，解决超大尺寸下的产品问题，在 CPO 领域取得突破性的技术进展。

■ AMD 强势发展，为公司注入发展动能

AMD 增长势头明显，实现了营业额和净利润的双增长，公司在第二季度总营收为 76.85 亿美元，同比增长 31.71%，净利润为 8.72 亿美元，同比增长 229.06%，其中公司的客户端业务及游戏业务增长尤为显著，客户端业务在 Q2 实现 25 亿美元的营收，同比增长 67%，这主要源于最新“Zen 5”架构的 AMD 锐龙处理器的强劲市场需求及半定制芯片销售额的增长，游戏业务 Q2 实现 11 亿美元的营收，同比增长 73%，增长动力来自游戏主机定制芯片和游戏 GPU 需求的增加；数据中心业务在 Q2 持续增长，实现营收 32.4 亿美元，同比增长 14.33%，这主要得益于 EPYC CPU 的强劲需求。

2025 年 5 月，AMD 推出 Radeon™ RX 9060 XT 与 Radeon™ AI PRO R9700 显卡，以及锐龙 Threadripper 9000 系列处理

器，专为应对游戏、内容创作、专业领域与 AI 开发中最严苛的工作负载而设计，进一步拓展高效能运算的技术极限。2025 年 6 月，在发布会上，AMD 官宣 AI 机架方案 Helios，将于 2026 年正式问世，意味着 AMD 正从一个纯粹的芯片供应商，向系统级解决方案提供商转型；AMD 聚焦 AI 和 HPC 两大领域，在全球十大 AI 公司中，已有七家正在大规模部署 AMD Instinct GPU，同时，排名第一的“Frontier”和第二的“Aurora”超级计算机，其核心计算引擎均由 AMD 提供。AMD 在去年做出预测，到 2028 年，数据中心 AI 加速器的市场规模将增长至 5000 亿美元，年增长率超过 60%；预计 AI 推理市场的年增长率将超过 80%，未来将成为 AI 计算领域最大的增长引擎，其中高性能 CPU 将在市场占据主导地位。

通富微电与 AMD 合作紧密。公司通过收购 AMD 苏州及 AMD 槟城各 85% 股权，在江苏苏州、马来西亚槟城拥有生产基地；通过“合资+合作”模式，公司与 AMD 建立了紧密的战略合作伙伴关系，是其最大的封测供应商，占据了 AMD 80% 以上的订单，为其封测 CPU、GPU、服务器等产品。合资企业为 AMD 提供组装、测试、打标和封装服务，截至 2025 年 6 月 28 日的三个月和六个月内，AMD 从 ATMP 合资企业的采购额分别为 5.29 亿美元和 10 亿美元。我们认为 AMD 的强劲发展是通富微电重要的增长引擎，其现有业务为公司的营收提供了稳健基石，而 AMD 未来的增长潜力更将为通富微电注入持续的发展动能。

■ 先进封装技术持续突破，多领域布局对冲周期风险

公司的主营业务为集成电路封装和测试服务，上半年公司在产品和技术工艺上都取得了重要进展。公司主要进展包括：1) 大尺寸 FCBGA 开发进入量产阶段，超大尺寸 FCBGA 预研完成并进入正式工程考核阶段；2) 解决超大尺寸下的产品翘曲问题、产品散热问题；3) 在光电合封 (CPO) 领域的技术研发取得突破性进展，相关产品已通过初步可靠性测试；4) Power DFN-clip source down 双面散热产品研发完成，满足产品大电流、低功耗、高散热及高可靠性的要求，解决了 Cuwafer 在切割、装片、打线等封装工艺方面的技术难题，成功在 Power DFN 全系列上实现大批量生产。公司产品布局广泛，应用覆盖 AI、汽车电子、工业控制、消费电子 (WiFi、蓝牙、MiniLED 驱动) 等多领域，全面提升市场份额，夯实与客户的合作基础，减少单一行业周期波动影响。此外，公司先后从富士通、卡西欧、AMD 获得技术许可，使公司可以快速切入高端封测领域，为公司进一步向高阶封测迈进，奠定坚实的技术基础。从下游角度，AI 和新能源汽车等新兴领域的需求不断增长，成为重要驱动力带动半导体行业的结构性增长；在政策支持、市场需求和技术进步的多重驱动下，中国 IC 封测行业有望实现从“跟跑”到“并跑”乃至“

领跑"的历史性跨越。公司多元化布局有望抓住市场向好机遇，通过深化在 AI、汽车电子等高景气赛道合作，积极拓展国产化替代需求，面向未来高附加值产品，成功打开新的成长空间。

盈利预测

预测公司 2025-2027 年收入分别为 272.61、309.36、348.61 亿元，EPS 分别为 0.72、0.93、1.12 元，当前股价对应 PE 分别为 54.2、41.9、34.7 倍，我们认为公司封测技术领先，前沿技术研究取得良好进展，有望充分受益于 AMD 业绩的迅猛增长、市场对 AI 等领域的需求以及国产化的大趋势，维持“买入”投资评级。

风险提示

IC 封装行业景气度下滑；新技术、新工艺、新产品无法如期产业化；地缘政治扰动；贸易战升级风险。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	23,882	27,261	30,936	34,861
增长率（%）	7.2%	14.1%	13.5%	12.7%
归母净利润（百万元）	678	1,087	1,404	1,697
增长率（%）	299.9%	60.4%	29.2%	20.9%
摊薄每股收益（元）	0.45	0.72	0.93	1.12
ROE（%）	4.3%	6.6%	8.0%	9.0%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产：					营业收入	23,882	27,261	30,936	34,861
现金及现金等价物	4,232	3,043	3,496	4,248	营业成本	20,337	23,226	26,295	29,632
应收款	5,878	5,975	6,357	6,686	营业税金及附加	72	82	93	105
存货	3,347	3,512	3,253	3,259	销售费用	77	82	87	94
其他流动资产	548	545	619	697	管理费用	531	600	681	697
流动资产合计	14,005	13,076	13,725	14,890	财务费用	439	263	263	263
非流动资产：					研发费用	1,533	1,636	1,856	2,022
金融类资产	0	0	0	0	费用合计	2,580	2,580	2,887	3,077
固定资产	18,008	18,006	19,005	19,838	资产减值损失	-42	0	0	0
在建工程	3,679	4,179	4,179	4,179	公允价值变动	9	0	0	0
无形资产	345	328	310	294	投资收益	8	0	0	0
长期股权投资	616	616	616	616	营业利润	1,049	1,522	1,856	2,243
其他非流动资产	2,688	2,688	2,688	2,688	加：营业外收入	1	0	0	0
非流动资产合计	25,335	25,816	26,798	27,614	减：营业外支出	3	0	0	0
资产总计	39,340	38,892	40,523	42,504	利润总额	1,047	1,522	1,856	2,243
流动负债：					所得税费用	256	244	204	247
短期借款	2,766	2,766	2,766	2,766	净利润	792	1,279	1,652	1,996
应付账款、票据	5,699	4,470	5,061	5,703	少数股东损益	114	192	248	299
其他流动负债	6,756	6,756	6,756	6,756	归母净利润	678	1,087	1,404	1,697
流动负债合计	15,324	14,141	14,752	15,416					
非流动负债：					主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
长期借款	7,371	7,371	7,371	7,371	成长性				
其他非流动负债	934	934	934	934	营业收入增长率	7.2%	14.1%	13.5%	12.7%
非流动负债合计	8,305	8,305	8,305	8,305	归母净利润增长率	299.9%	60.4%	29.2%	20.9%
负债合计	23,629	22,446	23,057	23,720	盈利能力				
所有者权益					毛利率	14.8%	14.8%	15.0%	15.0%
股本	1,518	1,518	1,518	1,518	四项费用/营收	10.8%	9.5%	9.3%	8.8%
股东权益	15,711	16,447	17,467	18,784	净利率	3.3%	4.7%	5.3%	5.7%
负债和所有者权益	39,340	38,892	40,523	42,504	ROE	4.3%	6.6%	8.0%	9.0%
					偿债能力				
现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率	60.1%	57.7%	56.9%	55.8%
净利润	792	1279	1652	1996	营运能力				
少数股东权益	114	192	248	299	总资产周转率	0.6	0.7	0.8	0.8
折旧摊销	3194	3018	3017	3183	应收账款周转率	4.1	4.6	4.9	5.2
公允价值变动	9	0	0	0	存货周转率	6.1	6.6	8.1	9.1
营运资金变动	-231	-1442	415	251	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	3877	3047	5331	5729	EPS	0.45	0.72	0.93	1.12
投资活动现金净流量	-5286	-499	-999	-832	P/E	86.9	54.2	41.9	34.7
筹资活动现金净流量	221	-543	-632	-679	P/S	2.5	2.2	1.9	1.7
现金流量净额	-1,188	2,005	3,701	4,218	P/B	4.0	3.9	3.7	3.5

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 电子通信组介绍

吕卓阳：澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4 年投研经验。2023 年加入华鑫证券研究所，专注于半导体材料、半导体显示、碳化硅、汽车电子等领域研究。

何鹏程：悉尼大学金融硕士，中南大学软件工程学士，曾任职德邦证券研究所通信组，2023 年加入华鑫证券研究所。专注于消费电子、算力硬件等领域研究。

张璐：早稻田大学国际政治经济学学士，香港大学经济学硕士，2023 年加入华鑫证券研究所，研究方向为功率半导体、模拟 IC、量子计算、光通信。

石俊辉：香港大学金融硕士，新南威尔士大学精算学与统计学双学位，研究方向为 PCB 方向。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基

准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。